كفاية الاحتياطيات الدولية في الاقتصاد الجزائري

البروفيسور: زايري بلقاسم *
جامعة وهران–الجزائر

Abstract:
The goal of this research is to analyze the optimal level of reserves in the Algerian economy, according to different criteria have been explored in the first Part of the Research. In the second part, We are going to analyse the level of reserves in Algeria through the analysis of official data on the various reserves. The third component covers the role of International reserves to attract foreign investment in Algeria, through the identification of the statistical relationship between two variables. The Fourth Part We are explored the Management of the Reserve Monetary gold and finally, the areas of Investment and Employment of Various international Reserves, which could benefit the Algerian economy. Finally, Our Results Identifies how to take Advantage of the Large Volume of Reserves.

مقدمة:

اختلفت الدراسات حول وضع مفهوم دقيق و جامع للاحتياطيات الدولية، و يعود سبب هذا الاختلاف إلى عدم الاتفاق على تحديد العناصر التي يتكون منها. و تهدف الدول بشكل عام من بناء احتياطاتها الأجنبية إلى ضمان سهولة تدفق ميزان المدفوعات لديها والإيفاء بالتزامات ديونها الخارجية بالعملات الأجنبية، و إيجاد مبالغ بالعملة الأجنبية تضمن لاقتصادياتها الصمود أمام الهزات الاقتصادية و المالية.

و يعد مستوى الاحتياطيات الدولية من العوامل المحددة لثقة الدائنين في الدولة. كما أنها توفر مناخ من الاطمئنان للمستثمرين الأجانب في جدوى الاستثمار في هذه الدول بعد تطبيق حزمة من الحوافز و الامتيازات المقررة لرأس المال

*أستاذ التعليم العالي – جامعة وهران – الجزائر. مايل: Zairiuniv.belkacem@gmail.com

وعلى هذا الأساس، لا خلاف بين المتخصصين حول ضرورة تكوين الاحتياطيات الدولية عند المستويات الآمنة و الملائمة التي تلعب دورا مهما في تجنيب الدولة السياسات الاقتصادية و الاجتماعية غير المرغوبة في حالة عدم وجود أو كفاية تلك الاحتياطيات، فضلا عن دورها في الحيلولة دون تدهور سعر الصرف للعملة المحلية. ولكن عندما يكون هناك إفراط في تكوين هذه الاحتياطيات و ترتفع إلى مستويات عالية و مغالية و أكثر من اللازم، فلابد أن يتسبب في نشوء خلاف في وجهات النظر ما بين هؤلاء المتخصصين.

إن ارتفاع مستوى الاحتياطيات في الجزائر كغيرها من الدول العربية النفطية على نحو متزايد في السنوات الأخيرة يطرح العديد من التساؤلات نجملها فيما يلي:

-ما هو جدوى و فعالية مستوى الاحتياطيات الدولية في الجزائر؟.

-هل يدل مستوى الاحتياطيات المبالغ فيها نجاحا لسياسات الإصلاح الاقتصادي في الجزائر؟.

-هل تحققت هذه الزيادة في ظل انخفاض معدلات البطالة و ارتفاع مستوى معيشة المواطنين؟.

-كيف سيتم تعظيم المنافع المتولدة من هذه الاحتياطيات إلى أقصى درجة ممكنة؟.

- ما مدى كفاية الاحتياطيات الدولية في الاقتصاد الجزائري.

-إذا كان هناك إفراط في حيازة الاحتياطيات الدولية في الاقتصاد الجزائري، فهل لذلك دور في جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة؟.

-في حالة عدم وجود علاقة طردية قوية بين حيازة الاحتياطيات الدولية بمعدلات عالية تفوق المعدل الذي يعتبر كافيا و الاستثمار الأجنبي، فكيف يمكن استخدام هذه الاحتياطيات الدولية بحيث تساهم في رفع القدرة الإنتاجية للاقتصاد (بكل قطاعاته) و ذلك من خلال استخدام هذه الاحتياطيات (أو عائد هذه الاحتياطيات) في تمويل الاستثمار الخاص المحلي.

و لإلقاء الضوء على هذه النقاط الثلاث تم تقسيم الورقة إلى العناصر التالية:

1-سيتم التطرق إلى تقديم إطار نظري لمستوى و كفاية الاحتياطيات الدولية، و ما هي مختلف المعايير و المؤشرات المعتمدة في هذا المجال لتحديد المستوى الآمن و الأمثل للاحتياطيات.

2- مستوى الاحتياطيات الدولية في الجزائر.

3-دور الاحتياطيات الدولية في جذب الاستثمارات الأجنبية.

4- إدارة الاحتياطي من الذهب النقدي.

5-مجالات استثمار الاحتياطيات الدولية.

1-التحليل النظري لمستوى و كفاية الاحتياطيات الدولية:

تعرف الطبعة الخامسة من "**دليل ميزان المدفوعات**" الصادر عن صندوق النقد الدولي الاحتياطيات الدولة لدولة ما بأنها " تلك الأصول الخارجية التي تكون متاحة بسهولة للسلطات النقدية و التي تتحكم فيها من أجل التمويل المباشر لاختلالات المدفوعات، و التنظيم غير المباشر لكميات هذه الاختلالات من خلال التدخل في أسواق الصرف للتأثير في سعر صرف العملة أو لأغراض أخرى " (آن ي، كيستر ، 2000، ص49).

وتمثل الاحتياطيات الدولية التي هي ملك السلطة النقدية الحيازة الرسمية للعملات الأجنبية *Official Holding of Foreign Exchange*، زائد ما يملكه البنك المركزي من رصيد ذهبي، ووحدات حقوق السحب الخاصة، فضلا عن صافي مركز الاحتياطي لدى صندوق النقد الدولي.

و يجب تمييز الاحتياطيات الدولية عن ودائع البنوك لدى البنك المركزي، و هي ما تشترطه نسبة الاحتياطي القانوني التي تلزم كل بنك تجاري أن يحتفظ لدى البنك المركزي بنسبة معينة، و هي أرصدة لا يملكها البنك المركزي.

و يشترط أن تكون هذه الاحتياطيات تحت تصرف البنك المركزي، ليستخدمها عند الضرورة و بالسرعة المطلوبة لمواجهة الاختلال العارض في ميزان المدفوعات أو للدفاع عن سعر الصرف.

كما أن الاحتفاظ بالاحتياطيات ينطوي على تكلفة (لأن هذه الاحتياطيات يجب أن تكون سائلة أو اقرب للسيولة حتى تكون جاهزة لللجوء إليها عند الضرورة و بالسرعة المطلوبة)، و يتحملها الاقتصاد الوطني نتيجة احتفاظه بهذه الاحتياطيات التي تتمثل في التضحية بالاستخدامات (أو الفرص) البديلة للموارد التي تمثلها هذه الاحتياطيات، فلابد أن يكون هناك تعادل بين التكلفة و العائد الاجتماعي حتى يمكن تقدير المستوى الأمثل للاحتياطيات. فلابد إذن أن تكون هناك تعادل بين حجم المنافع المتوقعة و بين التكلفة:

*إذا كانت المنافع المتوقعة اقل من تكلفة هذه الاحتياطيات: فيكون هناك حالة إفراط في هذه الاحتياطيات (*Excess Reserve*).

*إذا كانت المنافع المتوقعة أكبر من كلفة هذه الاحتياطيات: فيكون مستوى تلك الاحتياطيات أقل من الفرصة (*Deficit*).

*الوضع الأمثل (*Optimal*) بالطبع هو أن تحرص البنوك المركزية على المعادلة بين المنافع و التكلفة.

و رغم أن ارتفاع نسبة الاحتياطيات تؤدي إلى زيادة وضعية الاستقرار، فإنها في نفس الوقت لا تخلو من تكلفة بالنسبة للدولة المعنية. و من هنا يجب أن يدور النقاش حول تحديد الاستخدام البديل المناسب للعملات الأجنبية إذا لم يحتفظ بها كاحتياطي-أي حول الاختيار السليم " للكلفة البديلة" لحيازات الاحتياطي (جوسلين لانديل، ميلز، 1989، ص17). فلابد إذن من إجراء حسابات دقيقة بين التكلفة و العائد الاجتماعي، حتى يمكن تقدير المستوى الأمثل للاحتياطيات.

و للحكم على مدى كفاية أو ملائمة (*adequacy*) الاحتياطيات، بحثت العديد من الدراسات في مدى تحقق الغرض الذي من أجله يتم تكوين الاحتياطيات الدولية. ولقد دار نقاش حول المعايير التي يمكن الاعتماد عليها لتحديد الحجم، أو المستوى الأمثل للاحتياطيات الدولية. و يستخدم الاقتصاديون عادة أرقام الاحتياطيات الأجنبية في قياس قدرة الدول على تفادي المشاكل المالية في اقتصادها، و كذلك قدرتها على مجابهة أي مضاربات على بيع عملتها، تستهدف أمنها الاقتصادي و استقرارها.

فما هو المستوى الأمثل و الملائم للاحتياطيات الدولية الذي يتعين أن تسعى إليه البنوك المركزية حتى تكون في وضع آمن و سليم يحصنها تجاه الصدمات الطارئة و الغير متوقعة، والتي يمكن أن يتعرض لها ميزان المدفوعات (ارتفاع أسعار الواردات، نقص حصيلة الصادرات، صعوبات الاقتراض الخارجي و ارتفاع أسعار الفائدة...الخ) و يجعل-في نفس الوقت-تكلفة هذه الاحتياطيات عند حدودها المقبولة اقتصاديا؟.

و هنا نجد عدة مقاييس مقترحة في الأدب الاقتصادي كمؤشر على كفاية الاحتياطيات:

أولا: نسبة الاحتياطيات الدولية إلى الواردات (R/IM):

اقترح تريفن *Triffin* في عام 1947 نسبة الاحتياطيات إلى الواردات (R/IM) كمؤشر على كفاية الاحتياطيات. و هذا المقياس احد أهم المقاييس التقليدية لمعرفة مستوى كفاية حجم الاحتياطيات في العملات الأجنبية، بسبب أن الواردات هي أهم متغير في بنود ميزان المدفوعات و نظرا لصلتها الوثيقة بمستويات الاستهلاك المحلية و الإنتاج الجاري و النمو الاقتصادي.

و يرى أنصار هذه الصيغة (IMF, 1970) أن اللجوء إلى استخدام الاحتياطيات، في أحوال الطوارئ، يضمن للدولة تدفق وارداتها الضرورية و يجنبها السياسات الاقتصادية والاجتماعية غير المرغوبة التي تضطر إلى تطبيقها في حالة عدم كفاية هذه الاحتياطيات.

إن النتيجة الأساسية من استخدام هذا المؤشر يؤدي إلى تناسب الطلب على الاحتياطيات الدولية مع قيمة الواردات. بمعنى أن هذا الطلب ينحو نحو التزايد مع تزايد قيمة الواردات. والطلب على الاحتياطيات الدولية في ضوء هذا المؤشر إنما يعني أن الدافع الأساسي لتكوينها و الاحتفاظ بها هو دافع المعاملات. و يعتقد أنصار هذا المؤشر أن نسبة تدور حوالي 30% من قيمة الواردات سنويا أو تغطية حجم الاحتياطيات مدة ثلاثة أشهر من الواردات تعد مستوى ملائما للاحتياطيات.

إن الظروف الحالية التي تواجهها الدول النامية المدينة ربما تتطلب زيادة هذا الرقم إلى 4 أو 5 أشهر، و إن كان بعض الكتاب يعتبر أن نسبة الاحتياطيات إلى الواردات يجب أن تتراوح فيما بين 30-40% (John, Williamson, 1988,169).

و تقوم الدولة أحيانا بزيادة احتياطياتها إذا زاد حجم وارداتها، و من ثم تؤثر الواردات على الاحتياطيات ايجابيا، و يسمى هذا التأثير الايجابي للواردات على الاحتياطيات " **احتياطيات ألامان**"، و لذلك غالبا ما نجد أن الدول تعلن عن غطاء تغطية الواردات لفترة زمنية اعتمادا على ما تملكه من احتياطيات الصرف الأجنبي، و إذا أعقب الواردات الأثران معا، فان الأثر النهائي للواردات على الاحتياطيات تكون محصلة الأثر الأكبر. و هنا نسجل حالتين: (Angelika , Lagerblom, 2006)

***الحالة الأولى**: إذا كان اثر المبادلات للواردات على الاحتياطيات أكبر من أثر الآمان للواردات على الاحتياطيات فإن محصلة الأثر النهائي للواردات على الاحتياطيات ستكون سالبة.

***الحالة الثانية**: إذا كان اثر المبادلات على الاحتياطيات اقل من أثر الآمان للواردات على الاحتياطيات، فإن محصلة الأثر النهائي للواردات على الاحتياطيات ستكون موجبة.

ثانيا: استخدام نسبة الاحتياطيات إلى عجز ميزان المدفوعات:

الدافع لتكوين هذه الاحتياطيات لا يكمن في ضمان تدفق الواردات، و إنما التحوط لمواجهة احتمالات العجز الطارئ في ميزان المدفوعات التي قد تنشا إما بسبب تدهور حصيلة الصادرات و /أو زيادة أسعار الواردات أو تدهور شروط التبادل التجاري، أو لأي سبب آخر.

الاحتياطيات هنا يمكن اعتبارها رصيدا لمواجهة العجز ***Buffer Stock*** و لتجنب ما عسى أن تضطر إليه الدولة من سياسات غير مرغوبة، و لا ينبع من تامين المعاملات و إنما من باب التحوط أو الاحتياط ***Precautionary*** (*J.Niehans, IMF, 1970*).

و الالتزام بهذه النسبة/المؤشر تعني أن الاحتياطيات الدولية يجب أن تتغير بنفس معدلات التغير المتوقع في العجز بميزان المدفوعات. فإذا كان منحنى العجز هو التزايد، فان الاحتياطيات يجب أن تنمو بنفس معدلات نمو هذا العجز، أخذا بعين الاعتبار سلسلة زمنية معقولة لتوضيح اتجاه العجز و توقعات حدوثه في المستقبل.

فمثلا إذا أخذنا متوسط عجز الحساب الجاري بميزان المدفوعات في فترة سابقة معقولة (خمسة أو عشرة سنوات)، فلو كان متوسط هذا العجز يساوي (س) من الدولارات، فانه يتعين أن يكون حجم الاحتياطيات مساويا لهذا المقدار.

و لقد اقترح *Brown* في عام 1964 نسبة الاحتياطيات إلى القيمة المطلقة لاختلال ميزان المدفوعات كمؤشر على كفاية الاحتياطيات.

ثالثا: محاولة هيللر:

اقترح ***Robert H. Heller*** في عام 1966 في المجلة الاقتصادية (***Economic Journal***) مقياسا حاول من خلاله تحديد نسبة المستوى المتحقق فعلا من الاحتياطيات إلى المستوى الأمثل في سنة معينة (***Heller, H. Robert, 1966, P306***). و تتمثل معادلة المستوى الأمثل للاحتياطيات كما صاغها ***Heller*** كما يلي:

$$R_{opt} = h\frac{\log(r.m)}{Log0.5}$$

حيث:

Ropt= المستوى الأمثل للاحتياطيات الدولية.

H = التغير الذي يحدث في مستوى الاحتياطيات الدولية.

M = الميل الحدي للاستيراد.

R = تكلفة الفرصة البديلة.

0.5= احتمال حدوث عجز في ميزان المدفوعات.

هذه الصيغة تعني أن الزيادة التي تحدث في m أوr ستؤدي إلى خفض المستوى الأمثل للاحتياطيات الدولية، بينما الزيادة في h تؤدي إلى زيادة هذا المستوى.

إذا كانت:

Ropt = 1، فان الدولة تكون قد حققت المستوى الأمثل ***Optimal***.

Ropt >1 فهناك عجز***Deficit***.

Ropt <1 فهناك إفراط في الاحتياطيات ***Excess Reserves***.

رابعا: محاولة اجاروال:

نشر الاقتصادي اجاروال *J.P.Agarwal* دراسة مهمة في عام 1971 في مجلة سجلات الاقتصاد العالمي *Welwirtschaftliches Archiv* حاول فيها أن يحدد مقياسا لتقدير الحجم أو المستوى الأمثل للاحتياطيات الدولية في سبعة دول نامية في آسيا. من خلال بناء نموذج يعكس الفروق الهيكلية و المؤسسية القائمة بين مجموعة الدول الصناعية المتقدمة ومجموعة الدول النامية المعنية بالدراسة (*Agarawal,J.P, 1971*).

و لتحديد المستوى الأمثل للاحتياطيات يرى اجاروال شأنه في ذلك شأن هيللر، أن هناك ثلاثة عوامل جوهرية لابد من أخذها بعين الاعتبار، و هي:

1-نفقة الفرصة البديلة للاحتفاظ بالاحتياطيات .

2-الكلفة التي سيتحملها الاقتصاد الوطني في حالة اضطراره تنفيذ سياسات المواءمة عندما يحدث عجز طارئ في ميزان المدفوعات و لا توجد احتياطيات لمواجهة هذا العجز.

3-احتمالات استخدام هذه الاحتياطيات.

و يرى اجاروال أن الدول النامية تحتفظ بالاحتياطيات الدولية لكي تمول بهذا العجز المتوقع و الطارئ في ميزان المدفوعات و الذي يمكن أن ينشأ من النقص غير المتوقع في حصيلة الصادرات أو الزيادة الطارئة في أسعار الواردات.

و يرى اجاروال أن المستوى الأمثل هو ذلك المستوى الذي تتعادل فيه التكلفة مع المنفعة لا أكثر و لا اقل. و لقد صاغ معادلة المستوى الأمثل للاحتياطيات على الشكل التالي:

$$R_{opt} = \frac{m}{q_1} = R_{opt}\frac{(\pi) R_{opt} / D}{q^2}$$

أو

$$R_{opt} = \frac{D}{\log \pi}(\log m + \log q^2 - \log p)$$

حيث أن:

π :احتمالات حدوث العجز في ميزان المدفوعات.

P: درجة احتمال استخدام الاحتياطيات لتمويل العجز في ميزان المدفوعات خلال الفترة محل الاعتبار.

Q^2: نسبة السلع الاستثمارية المستوردة إلى الناتج المحلي الإجمالي.

D: العجز في ميزان المدفوعات.

M: مقلوب معامل رأس المال.
Q1: نسبة المكون الاستيرادي في الاستيراد المحلي.

خامسا: نسبة الاحتياطيات إلى عرض النقود (*R/M2*):

من المؤشرات الأخرى التي تم استخدامها كدلالة على كفاية الاحتياطيات خاصة في الفترة الأخيرة في الدول ذات الأسواق الناشئة *Emerging Market Countries* هي ما أطلق عليها أنظمة التحذير المبكر لوقوع أزمة مالية *Early Warning Systems (EWS)* و تشمل نسبة الاحتياطيات إلى عرض النقود بالمعنى الواسع (*R/M2*)، و نسبة الاحتياطيات إلى الديون الخارجية قصيرة الأجل
(*R/STED*) (*Onno de Beaufort Wijnholds J & Arend Kateyn, 2001, P15*).

و يمكن من خلال هذه النسبة معرفة درجة هروب رؤوس الأموال التي من شانها هي الأخرى أن تضغط على الاحتياطيات أو قياس درجة الثقة في العملة، و مدى كفاءة النظام المصرفي. و لهذا كانت دالة الطلب على النقود مستقرة نسبيا كما هو الحال في بعض الدول والثقة في عملة الدولة متوفرة، فان الحاجة إلى هذه النسبة غير مهمة، و العكس تماما بخصوص الدول التي تفتقد إلى عنصر الاستقرار و الثقة، و لذلك فان كان رصيد النقود بمعناها الواسع كبير، مقارنة بالاحتياطيات فان هذا يوحي بوجود كم هائل و كبير لرؤوس الأموال مع مراعاة جوانب أخرى مثل الالتزامات الخارجية، هذه النسبة مهمة خصوصا بالنسبة للدول التي يتميز فيها النظام المصرفي بالضعف (محمدي، الطيب أمحمد، 2008، ص 92).

سادسا: نسبة الاحتياطيات إلى الديون الخارجية قصيرة الأجل (*R/STED*):

يتم هنا مقارنة الاحتياطيات بحجم الديون الخارجية خصوصا على المدى القصير، هذه المقارنة مفيدة لقياس المخاطر المرتبطة بالتطورات السلبية التي تحدث على مستوى الأسواق المالية الدولية، لأنه عادة سياسات التمويل بالنقد الأجنبي قصيرة الأجل لا تعتمد على الاحتياطيات و إنما باللجوء إلى الاقتراض من الأسواق المالية الدولية، فإذا كانت الديون الخارجية قصيرة الأجل اكبر من الاحتياطيات، فهذا ينبئ بوجود خطر فعلي و أكيد على الاقتصاد المعني، لأنه عادة ما تتعلق الديون الخارجية قصيرة الأجل بالتعاملات التي يحتاج إليها الاقتصاد و لا يمكن إيقافها أو الحد منها إلا نادرا، مثل تلك المتصلة بالائتمان التجاري والخاص بالواردات من السلعة و الخدمات. و كذلك تقيس هذه النسبة قدرة الدولة على

الوفاء بالتزاماتها الخارجية، و عدم الوفاء بهذه الالتزامات يعني أن الدولة تعاني من نقص في السيولة الدولية مما يؤدي إلى هروب رؤوس الأموال أيضا.

و يلاحظ بالنسبة لحالة الجزائر، انه ابتداء من 2002، أصبح حجم الاحتياطيات يفوق المديونية. كما يظهر من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (1): نسبة الاحتياطيات إلى الديون الخارجية

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
الاحتياطيات الدولية (ملايير دولارات)	4.2	8.05	6.84	4.40	11.90	27.96	23.11
الاحتياطيات/المديونية (%)	12.5	25.8	22.4	15.5	47.2	79.8	102.3
الاحتياطيات/خدمات المديونية (%)	100	183	137	86	264	408	564

المصدر: بنك الجزائر

سابعا :التحليل الذي قدمه هربرت جروبل:

إن التحليل الذي قدمه هربرت جروبل ***Herbert G.Grubel***، حول المستوى الأمثل للاحتياطيات يعتمد على مبادئ التحليل الحدي الذي يستند إلى قانون تناقص الغلة و على مساواة التكلفة الحدية مع العائد الحدي لتحديد الوضع الأمثل (***Herbert G.Grubel,1977 , P41-45***). و لتحديد هذا المستوى سوف نستعين بالشكل رقم (1) الذي نفترض فيه وجود دولة تحاول أن تحدد المستوى الأمثل لاحتياطياتها الدولية من خلال المساواة بين تكلفة الاحتفاظ بها و العائد المتحقق منها.

حيث أن:

MP: يعبر عن الإنتاجية الحدية للاحتياطيات و الموارد الحقيقية طبقا لظروف هذه الدولة (حجم الموارد و نمط استخدامها، نمط و طبيعة الاختلالات الخارجية التي يتعرض لها، مدى النفع الذي يتحقق من الاحتفاظ بالاحتياطيات الدولية...الخ). و يأخذ هذا المنحنى شكل منحنى الطلب العادي، ينحدر من أعلى اليسار متجها نحو اليمين لأسفل، معبرا عن قانون **تناقص الغلة** المعروف.

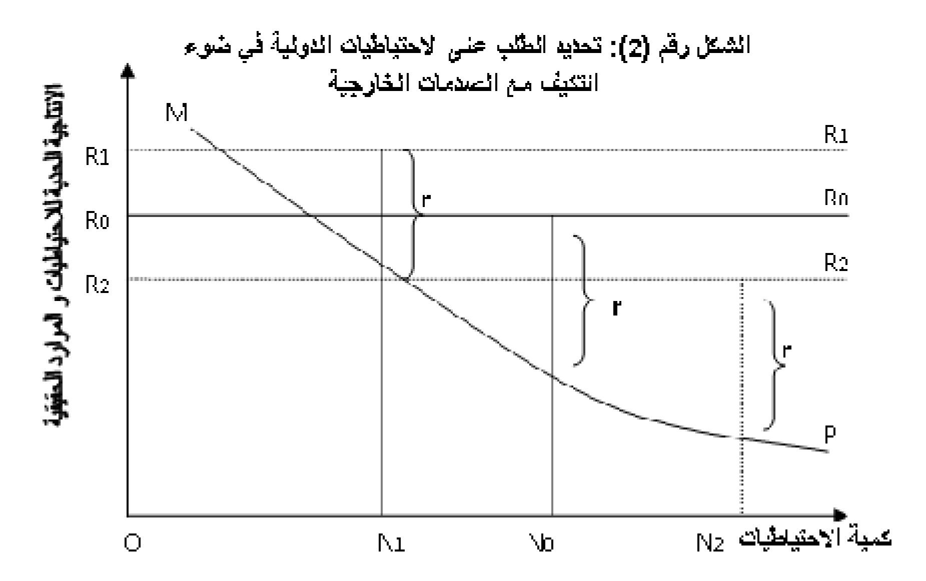
OR: الإنتاجية الحدية للدولة، و يعني ذلك أن الدولة لو احتفظت بكمية من الاحتياطيات لكي تستخدمها في مواجهة ما عسى أن يطرأ على ميزان المدفوعات من عجز، فإنها في الواقع

ستضحي إذن بهذه الإنتاجية. و إذا افترضنا أن احتياطيات هذه الدولة تأخذ شكل ذهب، وأن سعر الذهب سيظل ثابتا على المدى الطويل، و هو ما يعني أن هذا النمط المحدود من الاحتياطيات لن يكون له أية مجال استثماري و بالتالي سيكون عائده مساويا للصفر (لأنه لن يحقق أية فائدة أو مكسب). و بالتالي سيكون طلب هذه الدولة على الاحتياطيات الدولية على المدى الطويل مساويا للكمية **OM**، و هو المستوى الذي تتعادل فيه الإنتاجية الحدية للاحتياطيات مع الإنتاجية الحدية للموارد (أو الاستخدامات البديلة).

شكل رقم (1): تحديد الطلب على الاحتياطيات الدولية في ضوء علاقته مع مستوى الإنتاجية



الشكل رقم (2): تحديد الطلب على لاحتياطيات الدولية في ضوء التكيف مع الصدمات الخارجية



و لكن دعنا نفترض الآن، أن تلك الاحتياطيات لن تكون في شكل ذهب و إنما في شكل عملات أجنبية يمكن استثمارها في الخارج في شكل أصول قصيرة الأجل وتحصل الدولة من وراء ذلك على سعر فائدة مقداره (**r**) كنسبة مئوية سنوية. في هذه الحالة سوف نجد أن طلب هذه الدولة على الاحتياطيات الدولية سوف يرتفع إلى المستوى ON و الذي نجد عنده، أن الإنتاجية الحدية للاحتياطيات مضافا إليها سعر الفائدة المتحقق من استثمار تلك الاحتياطيات يكون مساويا للعائد المتحقق من الموارد الحقيقية الأخرى (أوالاستخدامات البديلة).

و لكن ماذا يحدث لو حدث عجز طارئ في ميزان مدفوعات هذه الدولة. إن الشكل رقم (2) يحتوي على نفس العناصر الأساسية الموجودة في الشكل رقم (1). إذا افترضنا أن هذه الدولة عرفت موسم حصاد سيء لمنتجاتها الأساسية، و بسبب ذلك انخفضت حصيلة الصادرات و حدثت ندرة في النقد الأجنبي و شح في الموارد، مما أدى إلى ارتفاع الإنتاجية الحدية للموارد إلى المستوى OR1 ، و هو مستوى يزيد عن المستوى السابق (OR).

في هذه الحالة فان المستوى المرغوب من الاحتياطيات سيكون عند المستوى ON1 ويمكن للدولة أن تستخدم الكمية N1N1 من احتياطياتها لتمويل العجز بميزان المدفوعات وتحافظ على مستوى وارداتها و تتجنب بالتالي الآثار الانكماشية التي كان من الممكن أن تحدث في حالة اضطرارها إلى خفض الواردات أو خفض القيمة الخارجية للعملة لو لم يكن لديها تلك الاحتياطيات. و تستطيع حينئذ أن تحافظ على سعر صرف عملتها و على

المستوى العام للأسعار. و إذا حدث و أن جاء حصاد العام التالي مواتيا وفوق المتوسط العادي، فان صادرات الدولة في هذه الحالة سوف تزيد و سوف تتمكن الدولة من إعادة تكوين احتياطياتها عند مستواها المرغوب السابق ON0.

أما إذا افترضنا الحالة العكسية، و هي أن موسم الحصاد كان جيدا و يزيد عن مستواه العادي، و استمر ذلك لعدة سنوات، فزادت حصيلة الصادرات و موارد النقد الأجنبي، فانه من الممكن أن نتصور في هذه الحالة أن الإنتاجية الحدية للموارد سوف تنخفض إلى المستوى OR2، و من ثم فان قواعد السلوك الرشيد تتطلب أن يكون مستوى الاحتياطيات الدولية ON2.

و النتيجة الهامة من ذلك كله:

أ-على السلطات في كل دولة أن تحدد بادئ ذي بدء، ذلك الحجم الملائم لاحتياطيات الدولة، الذي يمكنها من مواجهة الاحتياجات الدورية و امتصاص الصدمات الخارجية غير المتوقعة (ارتفاع أسعار الواردات، نقص حصيلة الصادرات، صعوبات الاقتراض الخارجي، ارتفاع أسعار الفائدة..الخ). و أن هذا الحجم تحكمه عدة اعتبارات، تتفاوت من دولة إلى أخرى. و من هنا لا يوجد حجم أو مستوى امثل و عام، أو مقياس كمي مطلق يصلح لكافة الدول-فالحجم المناسب و الآمن للاحتياطيات يجب البحث عنه، و تحديده كميا، في ضوء واقع كل دولة و ما يحيط بها من ظروف و مشكلات. بيد انه في كل الأحوال يجب ألا يكون هذا الحجم مغاليا أو اقل من المستوى الآمن. و مع ذلك يمكن تقسيم هذا الحجم الملائم و الآمن للاحتياطيات إلى جزأين أساسيين، الأول يمثل الحد الأدنى و الضروري للاحتياطيات التي يتعين توافرها، في جميع الأحوال، لمواجهة الاحتياجات الدورية المتوقعة، والجزء الثاني يمكن أن نطلق عليه الأرصدة (أو الاحتياطيات) التحوطية، و هي تتمثل في تلك الأصول التي يمكن اللجوء إليها عند الضرورة لمواجهة أية صدمات غير متوقعة في ميزان المدفوعات و يمكن أن تكون اقل سيولة من الجزء الأول.

ب-يتعين أن تكون هناك مساواة بين تكلفة الاحتفاظ بالاحتياطيات الدولية و العائد الاجتماعي الذي يتحقق منها حتى يمكن تحديد المستوى الأمثل لهذه الاحتياطيات. فإذا زاد حجم هذه الاحتياطيات إلى مستوى تزيد فيه التكلفة عن العائد المتحقق منها، نكون هنا إزاء حالة فيها إفراط في الطلب على هذه الاحتياطيات. و يتعين في هذه الحالة خفض الاحتياطيات و استخدامها في مجالات أكثر إنتاجية. أما إذا كان العائد المتحقق من هذه الاحتياطيات يزيد عن تكلفتها، فإننا نكون إزاء حالة فيها نقص، و يتعين زيادة الاحتياطيات إلى مستواها الأمثل (زكي، رمزي،1994، ص252).

و بدون الدخول في التفاصيل و المناقشات التي أثيرت بشان المؤشر الأفضل لتحديد كفاية الاحتياطيات، فان أكثر المقاييس استخداما، خاصة بالنسبة للدول النامية، هو المقياس الذي يشير إلى عدد شهور الواردات التي تغطيها الاحتياطيات، حيث يرى أنصار هذا المؤشر و منهم صندوق النقد الدولي أن الواردات هي أهم بنود ميزان المدفوعات نظرا لصلتها الوثيقة بمستويات الاستهلاك المحلي و الإنتاج الجاري و النمو الاقتصادي و من ثم فان هذا المقياس يربط بين الاحتياطيات و أهم إنفاق بالعملات الأجنبية.

و على هذا الأساس، تكمن أهمية الاعتماد على الاحتياطيات في حالة وقوع الدولة في حالة عجز طارئ. هذه الاحتياطيات تضمن للدولة تدفق الواردات الضرورية، و تفادي السياسات غير المرغوب فيها في حالة عدم كفايتها. و يدافع أنصار هذا الاتجاه عن مستوى ملائم للاحتياطيات يتراوح ما بين 25% كحد أدنى و 40% كحد أعلى من قيمة الواردات (أي من 3 إلى 6 أشهر من تغطية الواردات).

2-مستوى الاحتياطيات الدولية في الجزائر:

أولا-المستوى الأمثل للاحتياطيات في الجزائر:

إن مستوى الاحتياطيات تحكمه عدة اعتبارات تختلف من دولة إلى أخرى. و لذلك لا يوجد حجم أو مستوى امثل عام أو مقياس كمي مطلق يصلح لكافة الدول. فالحجم المناسب و الآمن من الاحتياطيات يجب البحث عنه و تحديده كميا على ضوء واقع كل دولة و ما يحيط بها من ظروف و مشكلات.

و مع ذلك يمكن تقسيم هذا الحجم الملائم و الآمن للاحتياطيات إلى جزأين أساسيين (صندوق النقد الدولي،2008، ص ص 19-20):

أولا: يمثل الحد الأدنى و الضروري للاحتياطيات التي يتعين توافرها في جميع الأحوال لمواجهة الاحتياجات الدورية المتوقعة.

ثانيا: يمكن أن نطلق عليه الأرصدة أو (الاحتياطيات) التحوطية، و هو يتمثل في تلك الأصول التي يمكن اللجوء إليها عند الضرورة لمواجهة أية صدمات غير متوقعة في ميزان المدفوعات، ويمكن أن يكون اقل سيولة من الجزء الأول. و يبين الجدول التالي تصنيف اكبر الدول التي تملك اكبر احتياطيات من الدور لعام 2007.

الجدول رقم (2): أكبر دول العالم التي تملك احتياطيات من النقد الأجنبي بالدولار

الدولة	الترتيب	قيمة احتياطيات النقد الأجنبي بمليارات الدولارات
الصين	1	1244
اليابان	2	740
روسيا	3	433
تايوان	4	175
الكويت	4	175
الهند	5	152
البرازيل	6	123
الجزائر	7	108
كوريا الجنوبية	8	107
ليبيا	9	90
النرويج	10	82
سنغافورة	11	67

المصدر: جلوبال انسايب، 2008

ثانيا- تغطية الاحتياطيات للواردات في الجزائر:

.بما أن الاقتصاد الجزائري يتميز بارتفاع درجة التركيز السلعي للصادرات و بدرجة عالية من التنوع للواردات، لذا من الملائم استخدام نسبة الاحتياطيات الدولية إلى الواردات (R/IM) كمؤشر على مدى كفاية الاحتياطيات الدولية في الاقتصاد الجزائري، مع العلم بأننا سنعتبر أن عدد شهور الواردات التي تغطيها الاحتياطيات و التي تعتبر الاحتياطيات من خلالها كافية في الاقتصاد الجزائري هي ستة أشهر.

لقد ذكرنا أن المؤشر الأفضل لتحديد المستوى الأمثل لكفاية الاحتياطيات بالنسبة للدول النامية هو المقياس الذي يشير إلى عدد شهور الواردات التي تغطيها الاحتياطيات. و يوضح الجدول الموالي عدد شهور و أيام الواردات التي تغطيها الاحتياطيات الرسمية في الجزائر خلال الفترة (1985-2007). حيث تبين من حساب نسبة الاحتياطيات إلى الواردات أن مستوى حيازة الاحتياطيات في الاقتصاد الجزائري يعتبر أعلى من المعدل الذي يعتبر كاف في كل السنوات، خاصة في السنوات الأخيرة. إذ نلاحظ أن تغطية الاحتياطيات للواردات وصلت

إلى حوالي (12.19) شهر عام (2006) و إلى حوالي (36.66) عام (2000)، لينتقل معدل التغطية إلى حوالي (40) شهرا (تقريبا 4 سنوات) في عام (2007) و هذه المدة مبالغ فيها كثيرا، مقارنة بمعايير كفاية الاحتياطيات. و بلغت هذه التغطية خلال متوسط الفترة (1990-2007) أكثر من (13.40) شهرا.

جدول رقم (3): عدد شهور و أيام الواردات التي تغطيها الاحتياطيات الرسمية في الاقتصاد الجزائري

خلال الفترة (1985-2007) (بمليون دولار)

السنة	الاحتياطيات (R)	الواردات (IM)	شهور تغطية الاحتياطيات للواردات (R/IM)
1985	غ م	غ م	**3.8**
1986	غ م	غ م	**2.5**
1987	غ م	غ م	**3.0**
1988	غ م	غ م	**1.6**
1989	غ م	غ م	**1.2**
1990	غ م	غ م	**1.0**
1991	3.46	غ م	**3.5**
1992	1.50	8.30	**1.79**
1993	1.50	7.99	**1.88**
1994	2.60	9.15	**2.82**
1995	2.10	10.10	**2.08**
1996	4.20	9.09	**4.48**
1997	8.05	8.13	**9.39**
1998	6.84	8.63	**7.56**
1999	4.40	8.96	**4.48**
2000	11.9	9.35	**12.19**
2001	17.96	9.48	**18.08**
2002	23.94	12.01	**19.14**
2003	32.11	13.32	**24.34**
2004	43.11	17.95	**23.72**
2005	56.18	19.57	**27.87**
2006	77.78	20.68	**36.66**
2007	110.18	26.35	**39.93**

-غ م: غير متوفرة

المصدر: بنك الجزائر، العديد من السنوات.

*1991 البنك الدولي، تقرير عن التنمية في العالم، 1993 (الطبعة العربية، ص 308-309).

*تغطية الاحتياطيات بالأشهر و الأيام ـمن 1985-1990)، التقرير العربي الموحد 1992، ص310

و يحسب معدل تغطية احتياطيات الصرف الأجنبي الجزائري على أساس تقسيم إجمالي الاحتياطيات الخارجية الرسمية في نهاية السنة على قيمة الواردات السنوية. و بمقارنة نسبة (R/IM) في الاقتصاد الجزائري مع بعض دول العالم في عام 2004 (FMI , 2004) نجد أن تغطية الاحتياطيات لواردات اليابان (22.35 شهرا)، منطقة اليورو (1.90 شهرا)، المملكة المتحدة (0.87 شهرا)، الولايات المتحدة (0.32 شهرا)، الصين (13.75 شهرا) و كوريا الجنوبية (9.88 شهرا). و كل ذلك يؤكد أن هناك إفراط في الاقتصاد الجزائري بشكل يفوق كثرا المعدل الذي يعتبر كافيا لغرض الاستقرار الاقتصادي.

ثالثا- سيطرة المحروقات على حجم الصادرات و أثره على تراكم الاحتياطيات في الجزائر:

كان من بين التأثيرات الايجابية لارتفاع أسعار النفط على اقتصاديات الدول المصدرة للنفط تعزيز الاحتياطيات الأجنبية لدى البنوك المركزية. و على هذا الأساس، لا احد ينكر بان هناك ارتباط وثيق بين أسعار النفط و مستوى احتياطي الصرف الأجنبي في الدول المصدرة للنفط و خصوصا الجزائر (بن علي، بلعزوز، 2007، ص 219) .

إن الاحتياطيات الدولية للجزائر التي كانت تبلغ حوالي 2 مليار دولار منذ 1986، بدأت ترتفع تدريجيا منذ 1994، تاريخ تطبيق برنامج التعديل الهيكلي مع صندوق النقد الدولي و بداية إعادة جدولة الديون الخارجية، لتصل هذه الاحتياطيات إلى مستوى 8 ملايير دولار في عام 1997. أو لقد أدى برنامج التعديل الهيكلي إلى تحسين و تراكم احتياطيات الصرف، إذ بلغت نسبة الزيادة التي سجلها احتياطي الصرف خلال الفترة 1998-2004 حوالي 8.533% ، الأمر الذي أدى إلى تعزيز الملاءة المالية و دعم المركز المالي للجزائر اتجاه الخارج. و لقد أدت الصدمة البترولية لعام 1998-1999 إلى تخفيض مستوى الاحتياطيات إلى 4.4 مليار دولار في عام 1999، و لكن الاتجاه نحو الارتفاع عاد من جديد كما انه تدعم مع ارتفاع أسعار البترول منذ عام 2000 (أعلى من 25 دولار للبرميل). و يبين الجدول التالي نسبة صادرات المحروقات من الصادرات الإجمالية في الجزائر.

جدول رقم (4): نسبة صادرات المحروقات من الصادرات الإجمالية في الجزائر (مليون دولار)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
قيمة الصادرات	22301	19132	18827	24612	32083	46001	54613	59518
الصادرات من قطاع المحروقات	21419	18484	18091	23939	31302	45094	53429	58206
نسبة صادرات قطاع المحروقاتمن الصادرات الإجمالية (%)	96.04	96.61	96.10	97.26	97.56	98.03	97.83	97.79

المصدر: المركز الوطني للإعلام الآلي و الإحصائيات (C.N.I.S)

و نلاحظ من خلال الجدول الموالي أن مستوى احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر قد تحقق في ظل الارتفاع الكبير لأسعار البترول على مستوى الأسواق الدولية.

و نشير إلى أن إن الزيادة التي تحققت في احتياطيات الجزائر الدولية في هذه الفترة القصيرة قد تحققت في الحيازات الرسمية من العملات الأجنبية (تحديدا الدولار الأمريكي)، أما باقي مكونات الاحتياطيات، و هي الرصيد الذهبي و حقوق السحب الخاصة و صافي مركز الاحتياطي لدى صندوق النقد الدولي فلم يطرأ عليها زيادة يعتد بها.

جدول رقم (5): تطور حجم الاحتياطيات و أسعار برميل البترول الخام

السنوات	حجم الاحتياطيات	السعر المتوسط للنفط ($)
1993	1.50	17.8
1994	2.60	16.3
1995	2.10	17.6
1996	4.20	21.7
1997	8.05	19.5
1998	6.84	12.7
1999	4.40	17.8
2000	11.9	28.5
2001	17.96	24.8
2002	23.1	25.5
2003	32.9	29.03
2004	43.11	38.66
2005	56.18	54.64
2006	77.78	65.8
2007	110.18	74.95
فيفري 2008		90
مارس 2008		100
جوان 2008		147.50

Source: World Bank, International Monetary Fund, Algerian authorities

رابعا– تآكل القيمة الحقيقية الاحتياطيات بالدولار في الجزائر:

إن قيمة احتياطي الصرف الأجنبي تتآكل بسبب تراجع قيمة الدولار التي تؤثر كثيرا على الحجم الاحتياطي الحقيقي للاحتياطي من العملات الأجنبية كما يظهر في الجدول التالي:

جدول رقم (6): انخفاض سعر صرف الدولار مقابل العملات الرئيسية

السنوات	اليورو	الإسترليني	الين الياباني
1999	0.934	0.617	113.7
2000	1.087	0.658	107.8
2001	1.111	0.694	121.6
2002	1.052	0.666	125.2
2003	0.885	0.613	115.9
2004	0.806	0.546	108.1
2005	0.791	0.539	107.6
2006	0.763	0.504	115.5
2007	0.722	0.499	115.7

المصدر: صالح نعوش" أسباب هبوط سعر صرف الدولار، ديسمبر 2007

فإذا كانت أسعار الدولار الحالية كانت في عام 2007 تزيد عن 110 مليار دولار، في حين انه لو لم ينخفض سعر الدولار استنادا إلى فرضية جعل عام 2002 كسنة أساس، لكان مقدار احتياطي الصرف في حدود 144 مليار دولار، أي بفارق خسارة قدرها 34 مليار دولار كما هو موضح في الشكل التالي. و يعبر هذا الفارق عن خسارة الصرف في الدولار مقابل عملة اليورو خلال خمس سنوات باعتبار عام 2002 سنة الأساس.

جدول رقم (7): القيمة الحقيقية لاحتياطيات الصرف الأجنبي في الجزائر للفترة **2000–2007**

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
قيمة احتياطيات الصرف بأسعار الدولار الجارية (1)	11.91	17.92	23.1	32.92	43.11	56.18	77.78	110.18
سعر صرف € / $	1.087	1.111	1.052	0.885	0.806	0.791	0.763	0.722
قيمة الاحتياطي بسعر صرف الثابت للدولار (2)	11.52	16.92	23.1	38.12	53.15	70.11	99.09	144.66
الفرق بين (1) و (2)	0.39	1.00	00	5.20-	10.04-	13.93-	21.31-	34.48-

Source : Bank of Alegria, Bulletin Statistique trimestriel

و نشير إلى وجود العديد من العوامل التي تؤدي إلى تآكل أو استتراف الاحتياطيات، يمكن الإشارة إلى بعضها و هي أساسية بالنسبة للجزائر كاختلاف عملة الدفع و القبض في

التجارة الخارجية، فنجد أن الإيرادات البترول و هي المصدر الأساسي للاحتياطيات تسعر بالدولار و يتم الاستيراد أساسا من الأسواق الأوروبية التي تتعامل باليورو. إذ أن 40% من حجم الواردات بين الفترة 2001 و 2006 تتصدرها ثلاثة دول أوروبية و هي فرنسا، ايطاليا و ألمانيا، و لا تمثل الولايات المتحدة سوى 8% في المتوسط خلال نفس الفترة. و تمثل الولايات المتحدة من جهة أخرى الزبون الأول للجزائر ، إذ وصلت الصادرات الأمريكية إلى حوالي 30% من إجمالي الصادرات في عام 2006.[1]

يضاف إلى عامل اختلاف عملة الدفع و التحصيل في التجارة الخارجية، ارتفاع فاتورة الواردات و ارتفاع درجة التركيز على قطاع المحروقات و انعدام تنويع الصادرات.

خامسا–استخدام و توظيف الاحتياطيات في الجزائر:

إن سلوك البنوك المركزية يختلف تمام عن سلوك المؤسسات الأخرى التي تسعى إلى تعظيم الربح من خلال ما تملكه من موارد و أصول، فكيف يتصرف البنك المركزي أمام هذا الحجم المعتبر من احتياطيات الصرف الأجنبي الذي يحوزه؟.

هناك العديد من الطرق المستعملة لاستخدام هذه الاحتياطيات، إضافة إلى أن البنك المركزي هو المسئول عن إدارة و تسيير هذه الاحتياطيات و المحافظة على قيمتها الحقيقية وحمايتها من الاستتراف و التآكل. فيمكن استخدام هذه الاحتياطيات لمعالجة الكثير من المشكلات الاقتصادية (تسديد الدين الخارجي، تنويع الصادرات ورفع مستواها خارج المحروقات، معالجة العجز في ميزان المدفوعات و التصدي للازمات المالية) (بلقاسم ، زايري، 2008). إضافة إلى ذلك فقد تم توظيف جزء من الاحتياطيات في السندات الدولية للخزانة. أما بالنسبة لحجم الاحتياطي الموظف في سندات الخزانة الأمريكية قد تضاربت الآراء حوله، و هي توظيفات متعددة اغلبها على شكل سندات خزانة أمريكية بنسب فوائد لا تتعدى 4 في المائة لكنها تظل مؤمنة و بعيدة عن التقلبات التي تعرفها مختلف الأسهم و المؤشرات المالية.

و أهم أنواع السندات التي تتكون منها محفظة استثمار الاحتياطيات بالنسبة للجزائر تشمل على سندات الخزانة *Treasury Bonds* و التي يطبق عليها معدل فائدة ثابت كل 6

---

(1) كان رد فعل العديد من الدول لانخفاض قيمة الدولار هو تقليل نسبة تواجده في احتياطياتها، حتى أن حصة الدولار من مجمل الاحتياطيات الدولية انخفضت إلى أدنى مستوياتها خلال العشر سنوات الأخيرة لتصل إلى 64.2% من إجمالي الاحتياطيات بالربع الأول من سنة 2007 ، و من جهة أخرى، ارتفعت حصة اليورو من تلك الاحتياطيات إلى 26.1% مقابل نسبة قليلة لكل من الجنيه الإسترليني و الين الياباني في نفس الفترة.
أنظر: صبح نعوش: " أسباب هبوط سعر صرف الدولار، ديسمبر، الموقع: www.aljazeera.net

أشهر، بالإضافة إلى هذا النوع هناك :*Treasury Bills* هي سندات قصيرة الأجل مدتها لا تتجاوز 26 أسبوع، يمكن شراؤها بحوالي 970 دولار و بيعها بحوالي 1000 دولار و الحد الأعلى لها هو 5 مليون دولار. كما هناك *Treasury Notes* و يطبق على هذه السندات معدل فائدة ثابت كل ثلاثة أشهر و مدة استحقاقها تتراوح بين سنتين إلى عشرة سنوات، والمبالغ التي تصدر بها تتراوح بين 1000 دولار و 5 مليون دولار.

3–دور الاحتياطيات الدولية في جذب الاستثمارات الأجنبية:

تسعى اغلب الدول النامية لجذب الاستثمار الأجنبي باعتباره عنصرا مكملا للاستثمار المحلي فضلا عن كونه قناة رئيسية لاكتساب أهم مقومات التنمية الاقتصادية التي يسعى أي دولة إلى تحقيق أولوياتها.

فالاستثمار الأجنبي يمكن أن يلعب دورا هاما في التنمية الاقتصادية في أي دولة عن طريق زيادة معدلات الاستثمار الإجمالي، و تعزيز قدرات الدولة التكنولوجية و مهاراتها الفنية والإدارية، و تحسين المركز التنافسي لصادراتها في الأسواق العالمية، و توفير فرص التوظف، وحماية البيئة و المحافظة عليها، بالإضافة إلى الكثير من الفوائد الأخرى و منها توفير النقد الأجنبي.

و نظرا لأهمية دور الاستثمار الأجنبي المباشر، فقد ساد الاعتقاد بين بعض الاقتصاديين في دول العالم الثالث، بأنه كلما كان حجم الاحتياطيات مرتفعا و يفوق المستوى العادي والآمن، كلما زادت قدرة الدولة على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر، غير أن هذا الاعتقاد ليس بالضرورة صحيحا، ذلك لان قوة جذب الاستثمار الأجنبي تتوقف بالدرجة الأولى على معدل العائد المتوقع الذي يمكن أن يغله الاستثمار الأجنبي و على المخاطر التي يمكن أن يتعرض لها، فإذا كان معدل العائد المتوقع مرتفعا بسبب توافر مناخ جيد للاستثمار يتمثل في عوامل الأمان و الاستقرار و بيئة اقتصادية مواتية، فان قدرة الدولة على جذب الاستثمارات الأجنبية تزداد بغض النظر عن مستوى احتياطياتها النقدية.

قد يرى البعض أن تكوين هذه الاحتياطيات المرتفعة هي أمر مطلوب لإغراء المستثمرين الأجانب لاستثمار أموالهم داخل الجزائر على أساس انه كلما كان حجم هذه الاحتياطيات مرتفعا كلما اطمئن المستثمرون إلى إمكان تحويل أرباحهم للخارج.

و لنتناول هذه المسالة بشيء من التفصيل مستندين في ذلك على الجدول رقم (8) الذي يبين اتجاهات حركة الاستثمارات الأجنبية المباشرة في ثلاثة دول ذات أسواق ناشئة بالإضافة إلى مصر، و علاقتها بالاحتياطيات الدولية في هذه الدول، حيث يلاحظ من الجدول أن

المكسيك تلقت استثمارات أجنبية مباشرة تقدر بأكثر من 54.5 مليار دولار في الوقت الذي كانت فيه احتياطاتها تغطي في المتوسط 2.7 شهرا من وارداته،بينما جذبت ماليزيا ثلث ما جذبته المكسيك (أكثر من 18 مليار) كما أن تايلاندا التي جذبت ما يقارب من 22 مليار دولار كاستثمارات أجنبية مباشرة كان متوسط عدد شهور تغطية احتياطياتها لوارداتها 6.7 شهرا. أما مصر التي وصل فيها متوسط عدد شهور تغطية احتياطياتها لوارداتها إلى 15 شهرا فقد كانت من اضعف الدول قدرة على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة حيث تلقت ما يقارب من 4.3 مليار دولار فقط

جدول رقم (8): اتجاهات الاستثمارات المباشرة لثلاث دول من الدول ذات الأسواق الناشئة بالإضافة إلى مصر– خلال الفترة (1995 –1999) (بمليون دولار)

الدولة	السنوات					الإجمالي	متوسط عدد شهور تغطية الاحتياطيات للواردات
	1995	1996	1997	1998	1999		
المكسيك	9526	9185	12831	11312	11786	54640	2.7
ماليزيا	4178	5078	5137	2163	1553	18109	4.4
تايلاندا	2068	2336	3895	7315	6213	21827	6.7
مصر	598	636	891	1076	1065	4266	15.0

المصدر: البنك العالمي، الاونكتاد.

و بهذا نستنتج إلى انه لا توجد علاقة قوية بين تكوين الاحتياطيات بمعدل يفوق المعدل الكافي و قدرة الدولة على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة، خاصة و أن المغالاة في تكوين الاحتياطيات ينطوي على تكلفة مرتفعة. فهناك وسائل أخرى أكثر جدوى في التأثير على تدفق رأس المال الأجنبي إلى الداخل من أهمها إنشاء سوق مالي متطور.

يمكننا تحليل هذه العلاقة في الجزائر باستعمال سلاسل زمنية بواسطة المربعات الصغرى. فإذا افترضنا انه لدينا (y) التي تمثل احتياطيات الصرف و(x) التي تمثل الاستثمارات الأجنبية المباشرة، و هي متغير تابع للمتغير المستقل (y) و الذي يعبر عن تطور الاحتياطيات الدولية. فيمكننا كتابة معادلة خط الاتجاه العام بالشكل التالي: $y = ax + b$

جدول رقم (9): علاقة تدفق الاستثمار الأجنبي بتراكم الاحتياطيات في الجزائر (1998–2007)

سنوات	المعطيات		الانحراف عن المتوسط		حاصل الانحراف	مربع الانحرافات	
	احتياطيات الصرف(y)	تدفقات الاستثمار(X)	Y $(y-\bar{y})$	X $(x-\bar{x})$	y.x	Y²	X²
1998	6.84	0.501	-23.57	-0.46	10.93	46.24	0.25
1999	4.40	0.507	-25.97	-0.46	11.89	19.36	0.26
2000	11.9	0.438	-18.47	-0.53	9.73	141.61	0.19
2001	17.96	1.196	-12.41	0.23	-2.87	32.56	1.43
2002	23.11	1.065	-7.26	0.69	-4.98	534.07	2.72
2003	32.11	0.634	1.74	-0.33	-0.58	1031.05	0.40
2004	43.11	0.882	12.74	-0.88	-1.06	1858.47	0.78
2005	56.18	1.082	25.81	-0.17	3	3156.19	1.17
2006	77.78	1.795	47.41	0.83	39.35	6049.72	3.2
2007	110.18						
المجموع	$\varepsilon y = 273.5$	$\varepsilon x = 8.684$	00	00	$y = 65.44$	$\varepsilon y^2 = 13159.28$	$\varepsilon x^2 = 10.42$
المتوسط	$\bar{y} = 30.37$	$\bar{x} = 0.965$					

المصدر:الاستثمارات الأجنبية المباشرة من (1995-2003): المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، نشرة ضمان الاستثمار، العدد 3، الكويت 2004، ص11

حيث أن:

a: الميل و يعبر عن القيمة المتوسطة لتطور الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

b: مقدار تباعد عن محور الأساس.

n: تعداد الظاهرة (عدد السنوات).

$\bar{x}$:متوسط الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

$\bar{y}$: متوسط الاحتياطيات الدولية.

x: الانحراف عن المتوسط $\bar{x}$.

y: الانحراف عن المتوسط $\bar{y}$.

xy: حاصل الانحراف.

x^2: مربع الانحراف عن المتوسط $\bar{x}$

y^2: مربع الانحراف عن المتوسط $\bar{y}$.

$$\bar{x} = \frac{\sum x}{n} = \frac{273.35}{9} = 30.37$$

$$\bar{y} = \frac{\sum y}{n} = \frac{8.684}{9} = 0.96$$

$$a = \frac{\sum xy}{\sum x^2} = \frac{65.44}{10.42} = 6.28$$

$$b = \bar{y} - a\bar{x} = 30.37 - (6.28)(0.95) = 24.31$$

معادلة خط الاتجاه العام هي:

$$y = 6.28x + 24.31$$

معادلة الارتباط يحدد وفق العلاقة التالية:

$$r = \frac{\sum xy}{\sqrt{\sum x^2 . \sum y^2}} = \frac{65.43}{\sqrt{(10.42)(13159.28}} = 0.18$$

إذا كان r قريب من الواحد الصحيح فيدل ذلك على وجود ارتباط موجب قوي ما بين السلسلتين الزمنيتين. بمعنى آخر أن الاحتياطيات الدولية التي تمثل المتغير المستقل، تؤثر بشكل قوي على المتغير التابع و هو الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

4- إدارة الاحتياطي من الذهب النقدي:

على غرار ما تقوم به البنوك المركزية الأخرى على المستوى العالمي فان لبنك الجزائر الحق المطلق في إدارة الاحتياطي من الذهب النقدي كما ورد في نص المادة 39 من الأمر 11-03

" الاحتياطي من الذهب الذي يتوفر عليه بنك الجزائر ملك للدولة ، و يمكن لبنك الجزائر أن يقوم بكل العمليات على الذهب و لاسيما بالشراء و البيع و الإقراض و الرهن و ذلك نقدا و لأجل. يمكن أن تستعمل هذه الأرصدة من الذهب كضمان لأي تسبيق موجه للتسيير النشط للديون العمومية الخارجية، و في هذه الحالة يستمع إلى مجلس النقد و القرض و يخطر رئيس الجمهورية بذلك".

و لقد حافظت الجزائر خلال السنوات الثلاث الماضية، على موقعها عربيا فيما يتعلق باحتياطي الذهب الذي تملكه استنادا إلى تقديرات المجلس العالمي للذهب باحتياطي يقدر بحوالي 137.6 طن يضاف إليه احتياطيات لدى بنك الجزائر، مما يجعلها ثاني أهم دولة عربية بعد لبنان من حيث الاحتياطي و يمثل احتياطي الذهب الجزائري نسبة 5.6 % من احتياطي الذهب العالمي، و بذلك فقد تجاوزت الجزائر في هذا المجال دول الخليج على رأسها المملكة العربية السعودية و الإمارات العربية المتحدة فضلا عن ليبيا (محمدي، الطيب أمحمد، 2008، ص 120)

و الجدول التالي يظهر النصيب النسبي لاحتياطي الذهب النقدي في إجمالي الاحتياطيات الصرف الأجنبي في بعض الدول.

جدول رقم (10): تطور النصيب النسبي لاحتياطي الذهب النقدي في إجمالي احتياطيات الصرف الأجنبي خلال الفترة (مارس 2008 و جوان 2008) (%)

	الولايات المتحدة	بريطانيا	الصين	اليابان	لبنان	الجزائر	المملكة العربية السعودية
مارس 2008	79.8	15.5	1.1	2.3	39.5	4.3	11.5
جوان 2008	78.2	14.8	1	2.1	36.9	3.7	11.1

المصدر: مجلس الذهب العالمي: احتياطيات الذهب الرسمية الدولية، مارس 2008.

و إذا اعتمدنا على مقياس مجلس الذهب العالمي (هيئة متخصصة في تقدير سوق الذهب و التعاملات الخاصة بالمعدن النفيس) المتعلق بحجم احتياطي الذهب النقدي، فنلاحظ أن هنا الحجم المودع لدى بنك الجزائر أو حتى المحتفظ به خارج الجزائر يعد من بين اكبر الاحتياطيات في العالم. و رغم ذلك، فهناك عدم اهتمام السلطات النقدية بإدارة احتياطي الذهب بسبب بقاء كمية الذهب ثابتة منذ 2000، بالرغم من تضاعف أسعارها في هذه الفترة، فخلال فترة السنوات العشر أكتوبر 1997 و أكتوبر 2007، ارتفع سعر الذهب أكثر من 165% ليبلغ 795.5 دولار، و هو أعلى سعر تصله اونصة الذهب منذ 28 عاما أي منذ 1979. لكن خلال السنوات الخمس الأولى من هذه الفترة أي 1997-2002 ظل

سعر الاونصة يتراوح ما بين 300-350 دولار قبل أن يبدأ في نوفمبر 2002 بارتفاع في شكل متزايد حتى بلغ 660 دولار للاونصة في أوت 2007 ثم واصل ارتفاعه بعدها ليسجل 795.6 دولار في 29 أكتوبر 2007. و كان بإمكان الجزائر الاحتفاظ من احتياطياتها في شكل ذهب مقابل تحويل جزء آخر على شكل سندات في الخزينة الأميركية، و يبقى الذهب الملجأ الآمن بالنسبة للعديد من المستثمرين و صناديق الاستثمار و هناك العديد من الدول التي قامت بتوظيف جزءا من احتياطياتها على شكل ذهب بالنظر إلى المزايا التي يوفرها.

و الجدول التالي يبين عدم اهتمام السلطات النقدية بإدارة الجزء الخاص باحتياطي الذهب خصوصا.

جدول رقم (11): تطور احتياطي الصرف الأجنبي مع ثبات احتياطي الذهب

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
احتياطي الأجنبي الذهب دولار)	الصرف باستثناء (مليون	12023.9	18081.0	23238.0	33125.0	43246.0	56303.0	77914.0
احتياطي النقدي اونصة)	الذهب (مليون	5.58	5.58	5.58	5.58	5.58	5.58	5.58

صندوق النقد العربي 2007.

5-مجالات استثمار الاحتياطيات الدولية:

توصلنا فيما تقدم إلى أن الاحتياطيات الدولية في الجزائر كانت تغطي ما يعادل 40 شهرا في عام 2007 و هي نسبة عالية مقارنة مع كل الدول المجاورة، و أن تكلفة الفرصة البديلة لها (اقتصاديا و ماليا و اجتماعيا) مرتفعة، خاصة في ضوء التوجهات الجديدة و إعادة هيكلة الاقتصاد الجزائري.

و نظرا لان هذه الاحتياطيات تمثل موارد نادرة فلابد أن تكون مسالة الاستفادة القصوى منها ضمن أولويات أجندة السياسة الاقتصادية الرشيدة المقبلة في الاقتصاد الجزائري.

فكيف يمكن الاستفادة من الاحتياطيات بشكل يساهم في رفع القدرات الإنتاجية في الاقتصاد الجزائري؟.

للإجابة على هذا السؤال يجب علينا أولا أن نحدد المستوى الملائم للاحتياطيات الدولية (الاحتياطيات الوقائية)، حتى يمكن أن نقدر بعد ذلك حجم الاحتياطيات الفائضة (الاحتياطيات التي يمكن استثمارها). و بذلك نضمن للاقتصاد الجزائري ذلك القدر الكافي

من الاحتياطيات الذي يمكنه من مواجهة العجز الطارئ في ميزان المدفوعات و تحقيق الاستقرار لسعر الدينار الجزائري.
و يوضح الجدول رقم..كيفية تقسيم الاحتياطات الدولية إلى احتياطيات وقائية تكفي لتغطية ستة أشهر للواردات، و احتياطيات فائضة (احتياطيات يمكن استثمارها). و يلاحظ من الجدول أن الاحتياطيات الفائضة كانت في تزايد مستمر منذ عام 1997، حيث زادت من 2.91 مليار دولار عام 1997 إلى 93.63 مليار دولار أمريكي عام 2007.

جدول رقم (12) : تقسيم الاحتياطيات الدولية إلى احتياطيات وقائية و احتياطيات فائضة في الاقتصاد الجزائري خلال الفترة (1997 –2007)

السنة	إجمالي الاحتياطيات	الواردات	الاحتياطيات الوقائية	الاحتياطيات الفائضة
1997	8.05	8.13	5.14	2.91
1998	6.84	8.63	5.42	1.42
1999	4.40	8.96	-	-
2000	11.90	9.35	5.85	6.05
2001	17.96	9.48	5.96	12
2002	23.94	12.01	7.50	16.44
2003	32.11	13.32	7.91	24.2
2004	43.11	17.95	10.90	32.21
2005	56.18	19.57	12.09	44.09
2006	77.78	20.68	12.72	65.06
2007	110.18	26.35	16.55	93.63

المصدر: إعداد الباحث

و يبين الجدول أيضا انه إذا كانت قيمة الواردات 26.35 مليار دولار عام 2007 فان الاقتصاد الجزائري يحتاج إلى 16.55 مليار دولار أمريكي كاحتياطي وقائي، مما يعني أن هناك احتياطيات فائضة تزيد عن 93.63 مليار دولار أمريكي في نفس السنة.
و نظرا لان الاحتياطيات الفائضة، من المفترض، أن لا تبقى في خزائن بنك الجزائر (و إلا اعتبرت اكتناز إجباري)، بل انه يستثمرها في أصول أجنبية آمنة قصيرة الأجل ضمانا لسيولتها و تجنبا للمخاطرة فيها، لذا فانه توجد عدة مفاهيم لتكلفة الفرصة البديلة على أساس الاستخدامات البديلة لأصول الاحتياطيات نذكر منها:

أولا) يمكن استثمار هذه الاحتياطيات في أصول خارجية طويلة الأجل تدر عائد اكبر مما تدره الأصول قصيرة الأجل. و تكلفة الفرصة البديلة في هذه الحالة يمكن حسابها، باعتبارها الفارق بين العائد الأدنى المتحقق من الأصول قصيرة الأجل و العائد من أعلى البدائل إيرادا (أي العائد المتحقق من الأصول الأطول أجلا). (جوسلين، لانديل-ميلز، 1989)

ثانيا) يمكن استثمار هذه الاحتياطيات في استيراد المزيد من الواردات من السلع الرأسمالية أو الوسيطة لزيادة القدرة الإنتاجية للمنشات القائمة لتحسين معدل النمو الاقتصادي. و في هذه الحالة فان تكلفة الفرصة البديلة عبارة عن قيمة الناتج المحلي الإجمالي الذي كان من الممكن تحقيقه إذا استخدمت هذه الاحتياطيات المتاحة في استيراد المدخلات الضرورية لزيادة الإنتاج بدلا من الاحتفاظ بها في شكل احتياطي عاطل (زكي، رمزي، ص 290).

ثالثا) تواجه المشروعات الصغيرة (و على وجه الخصوص الصناعية منها) في الجزائر عدة مشاكل و صعوبات تحد من قدرتها الإنتاجية و من ثم المساهمة في دفع عجلة التنمية الاقتصادية الشاملة. و من أهم هذه المشاكل مشكلة التمويل. لذا يمكن استثمار و لو ثلث الاحتياطيات الفائضة و العوائد الناجمة عن استثمار الباقي في تمويل هذه المشروعات لما لها من أهمية في إصلاح هيكل الصناعة التحويلية، و توفير فرص عمل كبيرة و متنوعة للجزائريين، و تحقيق العدالة في التنمية المكانية.

الخاتمة:

تناول هذا البحث كفاية الاحتياطيات الدولية في الجزائر في الاقتصاد الجزائري و من أهم الاستنتاجات التي يمكن استخلاصها من هذه المحاولة ما يلي:

1) إن الاحتياطيات الدولية في الجزائر تفوق كثيرا المعدل الذي يعتبر كافيا لغرض الاستقرار الاقتصادي.

2) قد يرى البعض، أن تكوين الاحتياطيات بشكل يفوق المعدل الآمن و الكافي، هو أمرا مطلوبا لجذب المستثمرين الأجانب لاستثمار أموالهم داخل الجزائر، إلا انه لم يثبت وجود علاقة بين قدرة الدولة على جذب الاستثمارات الأجنبية و مستوى احتياطاتها النقدية.

3) بما أن الاحتفاظ باحتياطيات فوق المعدل الآمن و الكافي ينطوي على تكلفة قد تكون مرتفعة بالنسبة لاقتصاد يبحث عن مصادر دخل بديلة، عليه فيحسن على وجه العموم تقليل هذه التكلفة إلى أدنى الحدود الممكنة و ذلك من خلال تعظيم الاستفادة من الاحتياطيات الفائضة بشكل يساهم في رفع القدرة الإنتاجية في الاقتصاد الجزائري، و يمكن تحقيق ذلك عن طريق:

– استثمار جزء من الاحتياطيات الفائضة في شكل أصول خارجية أطول أمدا و أعلى عائدا (و هذا النوع من الاستثمار سيترع عن هذا الجزء من الاحتياطيات صفة كونه احتياطيا دوليا نظرا لغياب شرط السيولة و الآمان)، و استثمار الجزء الباقي منها بشكل مربح و حذر في أصول خارجية قصيرة الأمد و اقل عائدا (و هذا النوع من الاستثمار لا يترع عن هذا الجزء من الاحتياطيات صفة كونه احتياطيا دوليا لأنه يضمن له شرط السيولة و يجنبه المخاطر، و عليه يمكن للسلطات النقدية اللجوء إلى هذا الجزء من الاحتياطيات كلما دعت الحاجة لذلك)، على أن تستخدم عوائد هذه الاستثمارات في تمويل القطاع الخاص المحلي.

– كذلك هناك خيار آخر و هو استثمار جزء من الاحتياطيات الفائضة في تمويل القطاع الخاص المحلي (تمويل المشروعات الصغيرة) بشكل مباشر لما لهذه المشروعات من أهمية في الاقتصاد الوطني، و استثمار الجزء الباقي في شكل أصول قصيرة تدر عائد مضمون يستخدم أيضا في تمويل القطاع الخاص المحلي.

المراجع العربية:

1-لمزيد من المعلومات حول مفهوم الاحتياطيات و خصائصها و مكوناتها، أنظر دراستنا:
بلقاسم، زايري. (2008). احتياطيات الصرف و إشكالية التنمية في الجزائر، مجلة بحوث اقتصادية عربية، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، (41)14 ، 7 -27 .

- آن ى، كيستر. (2000). تحسين إطار الإبلاغ عن الاحتياطيات الدولية، التمويل و التنمية، صندوق النقد الدولي، يونيه.
- بلقاسم، زايري. (2008). احتياطيات الصرف و إشكالية التنمية في الجزائر، مجلة بحوث اقتصادية عربية، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، (41)14.
- بن علي، بلعزوز. (2008). محاضرات في النظريات و السياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر.
- جوسلين لانديل، ميلز.(1989). التكلفة المالية للاحتفاظ بالاحتياطيات، التمويل و التنمية، صندوق النقد الدولي، ديسمبر.
- زكي، رمزي. (1994). الاحتياطيات الدولية و الأزمة الاقتصادية في الدول النامية مع إشارة خاصة عن الاقتصاد المصري، دار المستقبل العربي.
- محمدي، الطيب أمحمد. (2008). إدارة احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر (الواقع و المتطلبات). رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الشلف، الجزائر.
- صندوق النقد الدولي. (2008). آفاق الاقتصاد العالمي، ابريل.

المراجع الأجنبية:

- Angelika, L. (2006). La gestion des réserves de change et ses conséquences pour les marchés, Bulletin de la banque de France, n°148, Avril.
- Heller, H. Robert.(1966). Optimal International Reserves, The Economic Journal, Vol. 76, N°. 302, June.
- Heller,H.R. (1976).Optimal International Reserves, Economic Journal, Vol Lxxvi, N° 302, June.
- Herbert G. Grubel. (1977). the International Monetary System, Penguin Modern Economics Texts, Third Edition.
- IMF.(1970). International Reserves: Needs and Availability, Washington, DC.

- IMF, (2004), Hors Commerce intra , EIU, Oct-Sept.
- J.Niehans, J.(1970). the Need For International Reserves of a single Country, in, International Reserves: Needs and Availability, Op cit.
- J.P.Agrawal, J.P .(1971).Optimal Monetary Reserves for Developing Countries, in, Weltwirschftiches Archiv, Heft N°. GV11/1971.
- John, Williamson. (1988). Exchange Reserves as Shock Absorbers, in, R. Dornbusch and F.L.C.H. Helmers (eds): The Open Economy, Oxford University Press.
- Onno de Beaufort Wijnholds, J & Arend Kateyn. (2001). Reserves Adequacy in Emerging Market Economics, IMF Working Paper, Sep.